


Warrants



The first
option in
the warrant
market

Een optimaal
rendement met
de topfondsen
van de wereld

Inhoudsopgave

Zijn warrants iets voor mij?	2
Waarom gedekte warrants van Commerzbank kopen?	5
Hoe worden warrants verhandeld?	6
Hoe kunt u warrants waarderen?	7
Wanneer kunt u gebruik maken van de warrants van Commerzbank?	16
Vragen en antwoorden	20
Verklarende lijst van begrippen uit de warranthandel	22
Bijlage	24

Aandelen zijn de snelst groeiende beleggingsvorm in heel Europa. De voordelen van aandelen zijn algemeen bekend. Aandelen hebben in het verleden bewezen dat ze op de lange termijn een hoger rendement bieden dan andere spaar- of beleggingsvormen. Gelet op de snelle groei van de effectenbeurzen in Europa en daarbuiten lijkt het erop dat ze dat ook in de toekomst zullen blijven doen.

Dat aandelen aantrekkelijk zijn, daar is iedereen het dus wel over eens. Veel beleggers worstelen echter met een belangrijke vraag: 'Hoe kan ik naar dat potentieel hogere rendement van een belegging op de beurs toewerken zonder al teveel kapitaal vast te leggen?'

Een mogelijk antwoord: met de aandelenwarrants van Commerzbank. Met warrants op aandelen kunt u eenvoudig en rendabel beleggen in toonaangevende fondsen en beursindices, en zo waarde toevoegen aan uw aandelenportefeuille.

Het doel van deze brochure

In deze brochure kunt u lezen wat warrants zijn, hoe ze werken, de risico's, de voordelen die ze u kunnen bieden, en hoe u ze kunt inpassen in een beleggingsportefeuille. Deze brochure is vooral bedoeld voor mensen die door kennis of uit eigen ervaring al het nodige weten van beleggen in de onderliggende effectenbeurzen. Achterin treft u een lijst met verklarende termen aan.

Zijn warrants iets voor mij?

Warrants zijn speciaal ontwikkeld voor *particuliere beleggers*, en ze worden ook bijna uitsluitend gebruikt door particuliere beleggers.

Met warrants concurreert u als particuliere belegger niet om informatie en handelsvoordelen met 'professionals', zoals in de reguliere aandelenhandel. Met andere woorden, met warrants bent u ook als particuliere belegger volkomen gelijkwaardig aan de andere spelers in de markt.

Warrants vormen een ideaal alternatief voor mensen die al met een gerust hart in aandelen beleggen, en die een deel van hun portefeuille wel willen beleggen in een krachtiger instrument dan gewone aandelen of aandelenfondsen. De koersen van warrants kunnen grote schommelingen vertonen. U moet dit instrument dan ook zorgvuldig en met aandacht behandelen. Koersveranderingen kunnen zowel vóór als tegen u werken.

Warrants hebben de afgelopen jaren snel aan populariteit gewonnen. De totale waarde van aandelenwarrants uitgegeven door banken in Europa bedraagt nu meer dan \$200 miljard¹ – en aandelenwarrants spelen een cruciale rol in de beleggingsstrategieën van duizenden individuele beleggers.

Waarom zijn warrants zo populair?

Warrants bieden de voordelen van traditionele beleggingen in aandelen en ze hebben bovendien een aantal aantrekkelijke bijkomende kenmerken:

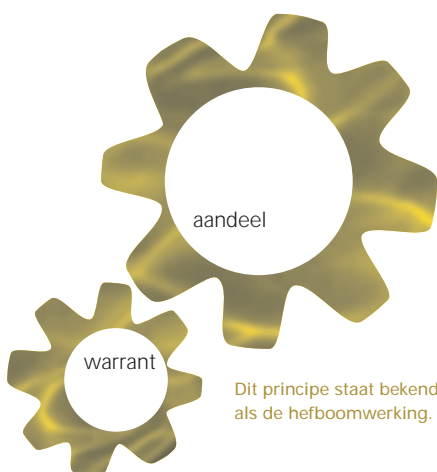
- > Met warrants kunt u profiteren van de performance van aandelen en bieden u de mogelijkheid meer geld te verdienen dan wanneer u het aandeel zelf (ver)koopt.
- > Met warrants kunt u een aandeel dat u bezit beschermen tegen een koersdaling. Kortom, u dekt zich in tegen dat risico ('hedging').
- > Aandelenwarrants kunnen worden gebruikt om een aandelenportefeuille op te bouwen zonder dat u het volle pond hoeft te betalen voor de onderliggende aandelen. Maar bedenk wel: in tegenstelling tot aandelen hebben warrants een beperkte levensduur, en ze kunnen zonder waarde vervallen.

Hoe doen warrants dit allemaal? Heel simpel, door hun hefboomwerking ('gearing').

Het principe van de hefboomwerking

Het bijzondere aan een warrant is dat hij de koersbeweging van het aandeel, het effectenmandje of de index die hij vertegenwoordigt als het ware uitvergroot. Als het onderliggende instrument (aandeel, mandje of index) stijgt, dan stijgt de warrant sterker. Daalt de koers van het onderliggende instrument, dan daalt de warrant scherper.

Dit betekent dat u ten volle kunt deelnemen aan de koersbewegingen van aandelen met slechts een fractie van het kapitaal dat u nodig zou hebben om die aandelen zelf te kopen.



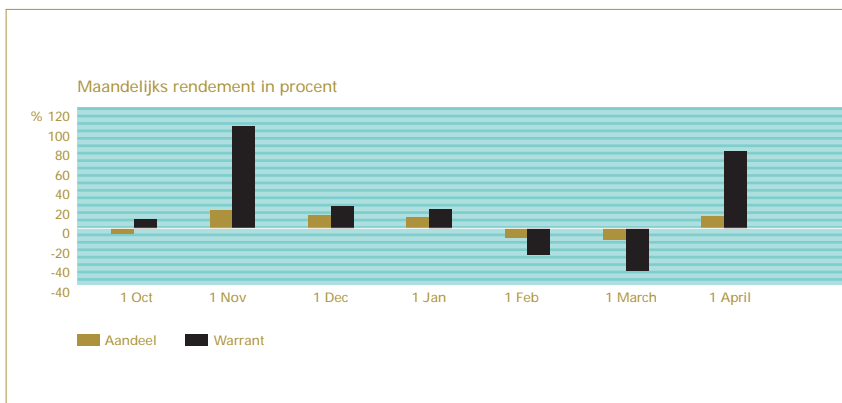
¹ Bron: Commerzbank AG

In het hiernaast getoonde diagram veroorzaakt een kleine beweging van het grotere tandraad een corresponderende, maar relatief veel grotere beweging in het kleinere tandraad (in beide richtingen). Om te begrijpen hoe warrants werken, kunt u de koersmutaties van aandelen vergelijken met het grote tandraad, en de veel heftigere koersfluctuaties van de warrants met het kleine tandraad. Dit voorbeeld geeft ook de directe verhouding aan tussen de twee bewegingen.

De volgende grafiek illustreert dit effect in de praktijk. U ziet hierin het rendement in een percentage per maand op een aandeel respectievelijk een warrant voor dat aandeel. De bruine balken geven het rendement weer dat werd bereikt door het aandeel één maand aan te houden, en de zwarte balken laten hetzelfde zien voor de warrant.

Zoals u ziet, gaat de rendementsprestatie (positief of negatief) van het aandeel steeds gepaard met een veel grotere rendementsuitslag van de warrant.

Misschien hebt u zelf al wel eens kennism gemaakt met de hefboomwerking. Bijvoorbeeld doordat u als belegger hebt ingeschreven op een claimemissie. U hebt dan kunnen zien hoe de koers van het onderliggende aandeel (het grotere 'tandraad') uitvergroet neerslaat op de claim (het kleinere 'tandraad') dat eraan gekoppeld is. Deze hefboomwerking wordt later in deze brochure nader besproken.



Welke soorten warrants zijn er?

Er zijn in wezen twee soorten warrants:

- > Warrants die bedoeld zijn om in waarde te **stijgen** wanneer het onderliggende beleggingsinstrument ook in waarde **stijgt**. Dit zijn de zogeheten **call warrants**.
- > Warrants die bedoeld zijn om in waarde te **stijgen** wanneer het onderliggende instrument in waarde **daalt**. Dit zijn de zogeheten **put warrants**.

Een warrant geeft iemand het recht om, vóór een bepaalde datum (de vervaldatum), een aandeel of een mandje aandelen te kopen (call) dan wel te verkopen (put) tegen een van tevoren vastgestelde prijs (de uitoefenprijs).

Zijn warrants iets
voor mij?

U bent als houder van een warrant vrij om dit (ver)kooprecht al dan niet uit te oefenen. U zult dit recht natuurlijk alleen uitoefenen wanneer dat in uw voordeel is.

In de voorbeelden in deze brochure gaat het meestal om een belegger die slechts één enkele warrant houdt om één **enkel** aandeel te mogen kopen of verkopen. In de praktijk kan het voorkomen dat u als belegger meer dan één warrant moet kopen om het (ver)kooprecht voor een bepaald aandeel te verwerven.

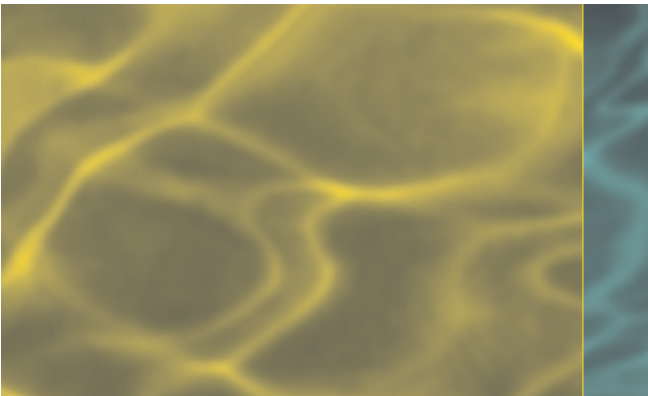
De precieze verhouding tussen een aandeel en de bijbehorende warrant(s) wordt uitgedrukt door de **ratio** of de **multiplier**.

VOORBEELD

Een warrant op aandelen Microsoft zou een ratio van 1:1 kunnen hebben. In dat geval krijgt u voor één warrant ook één aandeel. Heeft de warrant echter een ratio van 10:1, dan moet u als belegger 10 warrants kopen om een aandeel Microsoft te mogen kopen. De warrant uit het tweede voorbeeld is maar één tiende waard van de warrant uit het eerste voorbeeld.

Nota bene: u kunt als belegger op allerlei manieren aan alle benodigde informatie komen over een bepaalde warrant – via de financiële pers, via effectenmakelaars en in toenemende mate ook via het Internet.

Tot aan het midden van de jaren tachtig werden de meeste warrants uitgegeven door ondernemingen. Deze gaven warrants uit op hun **eigen** aandelen om extra kapitaal aan te trekken. Dit waren de zogeheten 'corporate issues' of 'subscription issues', en in de meeste landen bestaan ze nog steeds. Het grootste deel van de warranthandel bestaat tegenwoordig echter uit zogenaamde gedekte ('covered') warrants: deze warrants zijn uitgegeven door investment banks, maar ze zijn uitoefenbaar in aandelen van een andere onderneming. Deze brochure gaat over de gedekte warrants die uitgegeven worden door Commerzbank.



Waarom gedekte warrants van Commerzbank kopen?

Commerzbank is één van de grootste banken van Duitsland met een lange-termijnkredietwaardigheid van AA- volgens Standard & Poor's. Op dit moment bieden wij meer dan 800 warrants aan (in Europa) op een breed scala van wereldwijd toonaangevende aandelen, beursindices en bedrijfssectoren.

Deze warrants hebben een aantal belangrijke overeenkomsten met de meeste gedekte warrants van andere banken:

- > Ze zijn uitgegeven op grond van de onderliggende aandelen, die we in de markt kopen.
- > Ze kunnen uitgeoefend worden in de aandelen zelf (dit wordt ook wel 'fysieke levering', 'physical delivery', genoemd) of een vergelijkbare waarde in contanten (de zogeheten 'uitoefening in contanten', oftewel 'cash settlement'). In de emissievoorwaarden staat welke uitoefenvorm van toepassing is.
- > De onderneming waarin u belegt is op geen enkele manier betrokken bij dit proces.
- > Een warrant geeft u geen stemrecht in de onderneming en ook geen recht op een dividenduitkering – tenzij u uw warrant gebruikt om de onderliggende aandelen te kopen.
- > Warrants geven u een belang met een hefboomwerking in een onderneming – en als u ze op een bepaalde manier gebruikt, dekken ze ook het neerwaartse koersrisico voor u af.
- > Door te beleggen in een gedekte warrant, uitgegeven door een bank, vertrouwt u als belegger op de kredietwaardigheid van de betreffende bank. Het is dus raadzaam alleen warrants te kopen die uitgegeven zijn door banken met een hoge kredietwaardigheid, zoals Commerzbank.

Hoe worden warrants verhandeld?

U koopt en verkoopt een warrant
van Commerzbank net zo
gemakkelijk als een aandeel.

- > Warrants van Commerzbank zijn genoteerd aan alle toonaangevende Europese effectenbeurzen, en Commerzbank onderhoudt de markt erin, zodat u ze altijd kunt verhandelen.
- > Bied- en laatprijzen worden opgesteld tijdens de reguliere openingsuren van de markt, en ze worden ook net als bij aandelen bekend gemaakt: op het Internet, via het handelsscherm van uw effectenmakelaar, en in de financiële pagina's van de belangrijkste kranten.
- > Kortom: u kunt een warrant op elk gewenst moment van zijn levensduur kopen of verkopen. U realiseert uw behaalde koerswinst of beperkt uw verlies – snel en eenvoudig. U hoeft alleen maar uw instructie door te geven aan uw effectenmakelaar, en hij voert uw (ver)koopopdracht op de beurs uit.


De bijlage achteraan in deze gids bevat meer specifieke details over hoe u de koersen van de warrants van Commerzbank kunt volgen, en hoe u ze in Nederland kunt verhandelen.

Wat is het verschil tussen een warrant en een optie?

Een warrant is een optioneel product. Echter, warrants zijn over het algemeen eenvoudiger te verhandelen dan hun naaste concurrent, de aandelenopties. De houder van een aandelenoptie kan deze namelijk niet verkopen aan een andere belegger, maar alleen aan de markt. De reden hiervoor is dat een optie een financieel contract is en een warrant een 'security'. Als u een langlopende aandelenoptie wilt verhandelen, kan het zelfs voor een ervaren makelaar heel moeilijk kan zijn om een aanvaardbare prijs – of zelfs überhaupt een prijs – te krijgen. De meeste optiebeurzen garanderen alleen voldoende liquiditeit voor optiecontracten op aandelen die binnenkort aflopen, vaak contracten die slechts een maand of twee verwijderd zijn van hun vervaldatum. Bij aandelenwarrants, daarentegen, zijn resterende looptijden van achttien maanden en zelfs langer meestal goed verhandelbaar.

Waarop kunnen warrants worden uitgegeven?

- > Warrants kunnen worden uitgegeven op de meeste 'blue-chip'-aandelen en zelfs op enkele MidCap-aandelen die voldoende liquide zijn.
- > Afgezien van de wereldwijde 'blue-chips' kunnen warrants ook worden uitgegeven worden op aandelenindices zoals de FTSE 100 of de DJ EURO STOXX. Maar ook op bedrijfssectoren, zoals de DJ EURO STOXX financials of de Eurotop telecoms, of op specifieke mandjes van aandelen of indices.
- > Beleggers kunnen warrants dus gebruiken om in ondernemingen en indices te stappen die normaliter buiten hun bereik liggen – bijvoorbeeld Amerikaanse of Japanse aandelen.



Hoe kunt u warrants waarderen?

Warrants zijn ingewikkelder dan aandelen. Dat maakt ze echter ook juist aantrekkelijk. Vooral beleggers die bereid zijn tijd te investeren en te leren hoe warrants werken, kunnen er veel profijt van hebben.

Over het waarderen van warrants zijn boeken vol geschreven. Deze brochure kan daar niet zo uitgebreid op ingaan. Wel vindt u hier een praktisch basisoverzicht van de belangrijkste factoren die een rol spelen bij het kiezen en waarderen van warrants. We hebben onze uiterste best gedaan u de formules zoveel mogelijk te besparen. De hier gegeven voorbeelden zijn dan ook uitsluitend bedoeld ter illustratie, en niet als een gedetailleerde en realistische beschrijving van een waardering van warrants. Tevens zijn alle rekenvoorbeelden in deze brochure exclusief transactiekosten.

Waarom moet u warrants waarderen?

Beleggers in aandelen gebruiken eenvoudige waarderingstechnieken, zoals koers/winst-verhoudingen, om verschillende soorten ondernemingen met elkaar te vergelijken en deze op hun aantrekkelijkheid als belegging te beoordelen. De waarde van een warrant kan ook op allerlei soortgelijke manieren worden beoordeeld. Geen van deze waarderingmethoden biedt de absolute waarheid, maar ze stellen de belegger tenminste wel in staat om warrants op een beredeneerde manier te waarderen en om soortgelijke warrants met elkaar te vergelijken.

Hoe kunt u warrants waarderen?

De belangrijkste waarderingsmethoden voor warrants worden hieronder beschreven:

Hefboomwerking

Het volgende voorbeeld laat zien hoe de hefboomwerking van warrants voor een extra hoog rendement op aandelen kan zorgen.

VOORBEELD

We hebben twee beleggers, elk met \$200, die allebei verwachten dat de koers van het aandeel Microsoft in de nabije toekomst zal stijgen.

Belegger A koopt voor \$200 één aandeel Microsoft.

Belegger B koopt voor \$25 een call warrant Microsoft. Deze call warrant geeft belegger B het recht om op elk moment binnen een jaar een aandeel Microsoft te kopen voor \$200. De \$175 die hij niet hoeft uit te geven, kan hij veilig op een spaar- of depositorekening zetten. De prijs waarvoor hij het aandeel kan kopen, wordt de uitoefenprijs genoemd ('exercise price' of ook wel 'strike price').

Als Microsoft binnen deze tijd inderdaad tot \$250 stijgt, hoe profiteren de beide beleggers daar dan van?

Belegger A maakt \$50 winst op zijn belegging van \$200, oftewel een rendement van 25 procent.

Belegger B ziet de prijs van de warrant stijgen naar \$50, wat hem een winst van \$25 oplevert op een belegging van \$25 – oftewel een rendement van 100 procent.

Waarom is dat zo?

Belegger B uit het voorbeeld kan het aandeel Microsoft kopen tegen de overeengekomen prijs van \$200 (zijn **totale** investering in deze belegging bedraagt dan \$225). Andere beleggers die geïnteresseerd zijn in het aandeel Microsoft, moeten echter de marktprijs van \$250 betalen, of ze kunnen van mensen als belegger B warrants kopen en die inruilen voor het aandeel Microsoft; zolang ze die warrants voor minder dan \$50 kunnen kopen, betalen ze dan per saldo toch minder dan de reguliere marktprijs van dat moment voor het aandeel Microsoft.

Belegger B, die \$25 had betaald voor de warrant, zou de prijs van die warrant hebben zien stijgen tot ten hoogste \$50. Met andere woorden, hij zou een waardestijging tot wel honderd procent hebben geboekt. Het onderliggende aandeel Microsoft is zelf echter maar 25 procent in waarde gestegen. Dat is het principe van de **hefboomwerking**.

U moet als belegger vooral voor ogen houden dat een warrant per stuk altijd aanzienlijk goedkoper is dan het onderliggende aandeel. Elke koersschommeling van een aandeel veroorzaakt dus meteen een veel grotere koersschommeling bij de warrant. Dit is de hefboomwerking die ertoe geleid heeft dat warrants zo'n snelle groei doormaken als beleggingsinstrument. Vergeet verder niet dat een warrant een beperkte looptijd heeft.

Stel nu dat de koers van het aandeel Microsoft in dezelfde periode in waarde gedaald zou zijn tot \$100. Hoe zouden de twee beleggers het dan gedaan hebben?

Belegger A zou de waarde van zijn belegging hebben zien dalen van \$200 tot \$100. Hij zou dus \$100, oftewel 50 procent van zijn belegging, hebben verloren.

De warrant van belegger B zou in dat geval volkomen of bijna volkomen waardeloos geworden zijn. Niemand zal immers willen betalen voor het recht om voor \$200 Microsoft te kopen als de koers nog maar \$100 doet. Belegger B heeft 100 procent van zijn belegging verloren. Aangezien zijn belegging echter slechts \$25 bedroeg, is zijn verlies in ABSOLUTE termen kleiner dan dat van belegger A.

Vergeet niet dat belegger B nog steeds \$175 veilig op de bank heeft staan.

Definitie van hefboomwerking

De hefboomwerking ('gearing') wordt uitgedrukt door een getal dat de relatie aangeeft tussen de prijs van de warrant en die van het aandeel.

$$\frac{\text{Koers van het aandeel}}{\text{Prijs van de warrant}}$$

De hefboomwerking van deze warrant is 8, namelijk: $\frac{200}{25}$

VOORBEELD

Microsoft	Call warrant
Soort warrant	1 jaar
Looptijd	1
Aandelen per warrant (ratio)	\$200
Oorspronkelijke aandelenkoers	\$200
Uitoefenprijs	\$25
Prijs van de warrant	

Intrinsieke waarde

De intrinsieke waarde is het verschil tussen de prijs van het onderliggend beleggingsinstrument en de uitoefenprijs. De intrinsieke waarde geeft direct de winst aan die u als belegger zou ontvangen als de warrant zou worden uitgeoefend in contanten. De intrinsieke waarde wordt als volgt berekend:

Voor een **call**: $(\text{aandelenkoers} - \text{uitoefenprijs})/\text{ratio}$

Voor een **put**: $(\text{uitoefenprijs} - \text{aandelenkoers})/\text{ratio}$

De intrinsieke waarde kan niet negatief zijn.

Dit is ook de achtergrond van uitdrukkingen over warrants die als 'at-the-money', 'in-the-money' en 'out-of-the-money' zijn.

Hoe kunt u warrants waarderen?

VOORBEELD

Als...	...dan heeft de warrant...	...en dat wordt ook wel genoemd...
De koers van het aandeel hoger is dan de uitoefenprijs (voor een call warrant)...	Een positieve intrinsieke waarde	In-the-money
De koers van het aandeel lager is dan de uitoefenprijs (voor een put warrant)...		
De koers van het aandeel gelijk is aan de uitoefenprijs (voor zowel call als put warrants)...	Geen intrinsieke waarde	At-the-money
De koers van het aandeel lager is dan de uitoefenprijs (voor een call warrant)	Geen intrinsieke waarde	Out-of-the-money
De koers van het aandeel hoger is dan de uitoefenprijs (voor een put warrant)		

VOORBEELDEN

De Microsoft-warrant uit ons voorbeeld had een aandelenkoers van \$200 en een uitoefenprijs van \$200. Dit was dus een voorbeeld van een **'at-the-money'**-warrant. Als belegger B uit ons voorbeeld deze warrant onmiddellijk had uitgeoefend om het aandeel Microsoft te kopen, dan zou hij geen enkel voordeel hebben gehad ten opzichte van belegger A, die meteen het aandeel zelf had gekocht voor \$200. Deze warrant heeft daarom geen intrinsieke waarde.

Was de uitoefenprijs echter \$100 geweest, dan zou dit een **'in-the-money'**-warrant geweest zijn. Belegger B zou, door deze warrant uit te oefenen, slechts \$100 hoeven te betalen voor een aandeel dat in de markt \$200 doet. Met andere woorden, deze warrant heeft een intrinsieke waarde van \$100.

Tot slot: had die warrant een uitoefenprijs van \$400 gehad, dan was het een **'out-of-the-money'**-warrant geweest. De belegger heeft er in dit geval niets aan om deze warrant uit te oefenen want hij kan het aandeel gewoon op de beurs kopen voor \$200, oftewel de helft van de aankoopprijs waar de warrant recht op geeft.

Premie

We keren nog even terug naar onze twee beleggers in het aandeel Microsoft. Belegger A betaalde \$200 voor een aandeel Microsoft, terwijl belegger B \$25 betaalde voor het recht om dat aandeel voor \$200 te kopen. Dit zou kunnen betekenen dat belegger B uiteindelijk \$225 betaalt voor een aandeel dat op dit moment slechts \$200 waard is. Anders gezegd, belegger B heeft een premie van \$25, oftewel 12,5 procent, betaald voor het recht om het aandeel te kopen.

Deze premie wordt ook wel de 'uitoefenpremie' of de 'conversiepremie' genoemd en kan gemakkelijk berekend en toegepast worden:

In het geval van een call warrant vertegenwoordigt deze premie de extra kosten die moeten worden gemaakt (bovenop de intrinsieke waarde) voor de aanschaf van het onderliggende beleggingsinstrument door het kopen en uitoefenen van een warrant, vergeleken met een directe aankoop in de markt van het aandeel of de index.

De uitoefen- of conversiepremie wordt gewoonlijk uitgedrukt als een percentage van de onderliggende aandelenkoers, en wordt als volgt berekend:

Voor een call warrant (%):

$$\frac{(\text{Prijs van de warrant} \times \text{ratio}) + \text{uitoefenprijs} - \text{koers van het aandeel} \times 100}{\text{Koers van het aandeel}}$$

Voor een put (%):

$$\frac{\text{Koers van het aandeel} - (\text{uitoefenprijs} - (\text{prijs van de warrant} \times \text{ratio})) \times 100}{\text{Koers van het aandeel}}$$

$$\text{Premie} = \frac{(\$25 \times 1) + \$200 - \$200}{200} \times 100 = 12,5\%$$

VOORBEELD

Microsoft

Soort warrant	Call warrant
Looptijd	1 jaar
Aandelen per warrant (ratio)	1
Oorspronkelijke aandelenkoers	\$200
Uitoefenprijs	\$200
Prijs van de warrant	\$25

Waarom betalen beleggers deze premie?

Neem bijvoorbeeld belegger B uit ons voorbeeld. Hij geniet twee voordelen. Om te beginnen heeft hij voor zichzelf, zoals we hebben gezien, een hefboomeffect gecreëerd op het aandeel Microsoft. Ten tweede heeft hij tegelijkertijd zijn verlies in absolute getallen beperkt tot een klein percentage van de koers voor het geval die koers daalt – hij heeft, met andere woorden, het neerwaartse risico afgedekt. Wel moet hierbij worden opgemerkt dat belegger B deze voordelen slechts voor een bepaalde periode heeft verkregen, namelijk de looptijd van de warrant.

Het is dan ook logisch dat de waarde van een warrant, en dus ook de prijs die beleggers ervoor moeten betalen, stijgt naarmate de looptijd langer is. Een warrant is meestal meer waard dan zijn intrinsieke waarde. Die toeslag is de tijds waarde. Bij verder gelijke omstandigheden zal een warrant met een resterende looptijd van 12 maanden meer waard zijn dan een warrant met een resterende looptijd van 6 maanden. Deze tijds waarde daalt gedurende de looptijd van de warrant, en op de vervaldag is de warrant evenveel waard geworden als de intrinsieke waarde.

Hoe kunt u warrants waarderen?

Koersgevoeligheid en hefboomwerking

In de vorige paragraaf over de hefboomwerking hebben we berekend dat onze call warrant Microsoft met een looptijd van één jaar een hefboomwerking van 8 had. Stel dat de koers van het aandeel Microsoft met 1 procent stijgt, zal de prijs van de warrant met 8 procent stijgen?

Nee, dat gebeurt in werkelijkheid maar zelden. Waarom?

Neem dat eerder genoemde voorbeeld van een 'out-of-the-money'-warrant met een uitoefenprijs van \$400 bij een actuele marktkoers van \$200. Tenzij de koers van het aandeel heel fors stijgt, zal de warrant in dit geval tijdens zijn looptijd waarschijnlijk nooit een intrinsieke waarde krijgen. Met andere woorden, de warrant zal op de vervaldag geen waarde hebben. Beleggers zullen er terecht vanuit gaan dat de uitoefenprijs van \$400 dermate ver verwijderd ligt van de huidige koers van het aandeel, te weten \$200, dat een kleine koersschommeling niet of nauwelijks van invloed is op de kans, of de **waarschijnlijkheid**, dat de 'in-the-money'-warrant op de vervaldag een intrinsieke waarde heeft. De aantrekkelijkheid van de warrant is door die kleine koersschommeling van het aandeel zelf niet veel veranderd, en daarom verandert ook de waarde ervan niet veel. In dit voorbeeld heeft deze 'far out-of-the-money'-warrant een uitermate **lage** koersgevoeligheid ten opzichte van veranderingen in de koers van het onderliggende aandeel.

Een ander voorbeeld. De warrant heeft dit keer een uitoefenprijs van \$100, en de actuele koers van het aandeel bedraagt opnieuw \$200. Deze warrant is al \$100 'in-the-money', en dus is er een zeer grote kans of waarschijnlijkheid dat hij op de vervaldatum ook 'in-the-money' zal zijn. De koers van het aandeel zal immers met de helft moeten dalen om deze warrant 'out-of-the-money' te maken. Beleggers kunnen er daardoor zeker van zijn dat om het even welke stijging in de koers van het aandeel direct ook een positieve weerslag zal hebben op de koers van de warrant. In dit voorbeeld heeft deze 'in-the-money'-warrant een uiterst hoge koersgevoeligheid voor veranderingen in de onderliggende aandelenkoers.

Beleggers hebben een getal nodig om deze gevoeligheid te kunnen aangeven. Die maatstaf staat bekend als de '**delta**'.

De 'delta' is de werkelijke verandering in de prijs van de warrant voor een per eenheid verandering in de prijs van het onderliggend activa. De delta wordt uitgedrukt als een decimaal tussen 0 en 1. Sommige beleggers gebruiken liever percentages tussen 0 en 100.

Voorbeeld

De delta is 50%, en het onderliggende aandeel stijgt met \$1. Bij een ratio van 1:1 mag u dan als belegger verwachten dat een call warrant \$0,50 duurder wordt en een put warrant \$0,50 goedkoper wordt.

VOORBEELD

Als de warrant...	...dan is de gevoeligheid van de warrant voor koersschommelingen van het onderliggende aandeel...	...en bedraagt de delta...
'Far in-the-money' is...	Hoog	Bijna 1 (100%)
'Far out-of-the-money' is...	Laag	Bijna 0 (0%)
'At-the-money' is...	Gemiddeld	Ongeveer 0,5 (50%)

De gegeven delta's zijn hier wel bij benadering.
Zie de bijlage voor een nadere analyse van de delta.

Elasticiteit of 'werkelijke hefboomwerking'

We hebben nu twee verschillende maatstaven gezien: hefboomwerking en koersgevoeligheid/delta. De volgende vraag is: kunnen deze op een bruikbare manier met elkaar in verband worden gebracht?

Ja, dat kan door de hefboomwerking en de delta met elkaar te combineren. U krijgt dan als belegger een maatstaf voor de hefboomwerking die veel doeltreffender en realistischer is.

Deze maatstaf staat bekend als de **elasticiteit**. Hij geeft het verwachte procentuele rendement weer voor een bepaalde procentuele verandering in de koers van het onderliggende beleggingsinstrument. U berekent de elasticiteit door de hefboomfactor te vermenigvuldigen met de delta.

WE KEREN WEER TERUG NAAR DE OORSPRONKELIJKE VRAAG

Waarom fluctueert de warrant op het aandeel Microsoft niet 8 keer zo sterk als het onderliggende aandeel?

ANTWOORD:

We weten dat de warrant een hefboomwerking van 8 heeft (\$200/\$25).

We weten ook dat het een 'at-the-money'-warrant is, en dat de delta daarom ongeveer 0,5 of 50% bedraagt.

De elasticiteit bedraagt daarmee $8 \times 0,5$ oftewel **een factor 4**.

Kortom, als een aandeel met 1% stijgt of daalt, dan zal de warrant naar verwachting met 4% stijgen of dalen.

De premie en de elasticiteit van de warrant zijn de maatstaven die beleggers in warrants het meest gebruiken.

Hoe kunt u warrants
waarderen?

De prijs van de warrant – wat zijn de belangrijkste invloeden?

Veel professionele beleggers die in warrants handelen, gebruiken computergestuurde modellen om met behulp van allerlei ingevoerde gegevens een theoretische prijs te berekenen voor een warrant.

De ingevoerde gegevens zijn:

- > De huidige aandelenkoers.
- > De uitoefenprijs: de prijs waartegen het onderliggende aandeel, op basis van de warrant, gekocht of verkocht kan worden.
- > De 'resterende looptijd': de resterende tijd tot aan de vervaldatum, waarin de warrant uitgeoefend kan worden.
- > De 'volatiliteit' van het onderliggende aandeel: de mate waarin het aandeel op en neer beweegt.
- > De rentestand.
- > Het uitbetaalde dividend op het onderliggend aandeel (dat de houder van een warrant niet ontvangt).

De belangrijkste gegevens en hun effecten zijn als volgt

Factor	Factor-beweging	Effect op waarde van warrant	Toelichting
Aandelenkoers	omhoog	+ (call)	Naarmate de koers van het aandeel stijgt, stijgt ook de intrinsieke waarde van een call warrant en neemt de kans toe dat deze warrant op de vervaldatum 'in-the-money' zal zijn ... en omgekeerd geldt hetzelfde voor een put warrant.
	omlaag	+ (put)	
Tijd tot verval	omhoog	+ (call) + (put)	Hoe langer de levensduur, hoe groter de kans dat de warrant op de vervaldatum meer 'in-the-money' zal zijn.
Uitoefenprijs	omhoog	- (call)	Naarmate de uitoefenprijs van een call warrant stijgt, daalt de kans dat deze warrant op de vervaldatum 'in-the-money' zal zijn, waardoor de warrant minder aantrekkelijk wordt ... en omgekeerd geldt hetzelfde voor een put warrant.
	omlaag	- (put)	
Volatiliteit onderliggende beleggingsinstrument	omhoog	+ (call) + (put)	Hoe groter de koersschommelingen van een onderliggend beleggingsinstrument, bijvoorbeeld een aandeel, des te groter is ook de kans dat de warrant op de vervaldatum meer 'in-the-money' zal zijn.
Rentestand	omhoog	+ (call)	Naarmate de rente stijgt, stijgen ook de impliciete kosten voor de belegger om een aandeel aan te houden; warrants worden daardoor waardevoller.
	omlaag	+ (put)	Een lagere rente maakt het onaantrekkelijk om effecten te verkopen en de opbrengst op de bank te zetten; warrants worden waardevoller.
Dividend-rendement	omhoog	- (call)	Hoge dividenduitkeringen verminderen het voordeel van een call warrant, aangezien die geen recht geeft op dividend ... en omgekeerd geldt hetzelfde voor een put warrant.
	omlaag	- (put)	

Het zal duidelijk zijn dat het uiterst belangrijk is om te kunnen inschatten of een bepaalde warrant al dan niet 'in-the-money' zal worden. Een warrant op een aandeel met scherpe koersschommelingen is waardevoller dan een vergelijkbare warrant op een aandeel waarvan de koers minder scherp fluctueert. Dat komt doordat de warrant op het aandeel met de grote koersschommelingen een grotere kans heeft om op de vervaldatum meer 'in-the-money' te zijn.

Wanneer kunt u gebruik maken van de warrants van Commerzbank?

Op de vorige pagina's hebt u kunnen lezen over de belangrijkste methoden om warrants te waarderen en met elkaar te vergelijken. In het nu volgende deel van deze brochure kunt u lezen op welke manieren u die waarderings- en vergelijkingsmethoden kunt toepassen, en de beleggingsstrategieën waarin u warrants kunt inzetten:

- > Profiteren van de performance van aandelen
- > Repliceren van een aandelenportefeuille
- > Bescherming van een aandelenbelegging.

Nota bene: in de voorbeelden bij deze strategieën wordt ten behoeve van de overzichtelijkheid geen onderscheid gemaakt tussen call warrants en put warrants. Met een verwijzing naar een 'koersbeweging' kan dan ook zowel een koersstijging als een koersdaling bedoeld zijn.

Profiteren van de performance van aandelen

Als u denkt dat een aandeel of index gaat stijgen (of dalen), dan is een warrant de beste manier om uw visie te ondersteunen.

Vraag: Indien ik een specifiek bedrag heb om te beleggen en er zijn verschillende warrants beschikbaar op hetzelfde aandeel of index – sommige 'out-of-the-money' en sommige 'in-the-money' – welke moet ik dan kiezen?

Antwoord: Dat hangt af van uw visie. Hieronder volgen enkele visies met de bijbehorende beleggingsstrategieën.

Visie: Ik denk dat het aandeel in korte tijd een sterke koersbeweging te zien zal geven.

Strategie bij visie: Koop een 'out-of-the-money'-warrant. Een 'out-of-the-money'-warrant biedt de hoogste elasticiteit en hiermee profiteert u dus het meest van sterke koersschommelingen in het onderliggende beleggingsinstrument (aandeel, mandje, index). Maar, bedenk wel dat een 'out-of-the-money'-warrant ook gevoelig is voor het negatieve effect van het 'tijdsverval' (de warrant daalt in waarde naarmate de resterende looptijd afneemt). Dat kan betekenen dat u als belegger verlies begint te lijden op deze warrant, tenzij de koersbeweging van het onderliggende aandeel zich tamelijk snel voordoet. Koop daarom geen 'out-of-the-money'-warrants als u op korte termijn geen sterke koersschommeling verwacht.

Visie: Ik denk dat het aandeel op middellange termijn een behoorlijke koersbeweging te zien zal geven.

Strategie bij visie: U verwacht een redelijke koersbeweging voor het onderliggende aandeel, maar u verwacht niet dat dit meteen gebeurt. Daarom is het waarschijnlijk niet de moeite een 'out-of-the-money'-warrant te kopen. Een warrant die (bijna) 'at-the-money' is lijkt nu meer voor de hand te liggen. U hebt in dit geval nog steeds het voordeel van de elasticiteit, maar u hebt niet zoveel last van het tijdsverval als bij strategie 1 (over het geïnvesteerde bedrag).

Visie: Ik verwacht dat de koers van het aandeel op middellange termijn een beperkte koersbeweging te zien zal geven.

Strategie bij visie: In dit voorbeeld zou het niet de moeite waard zijn om te betalen voor de hefboomwerking van een 'at-the-money'- of een 'out-of-the-money'-warrant. De verwachting is immers dat het onderliggende aandeel niet veel zal doen. Het is in dit geval waarschijnlijk verstandiger om een 'in-the-money'-warrant te kopen met een zo laag mogelijke gevoeligheid voor het tijdsverval. Het doet er nu niet toe als het aandeel later dan verwacht de verwachte koersbeweging te zien zal geven.

Vraag: Als ik voor een warrant een premie van 25 procent moet betalen, moet het onderliggende aandeel dan met 25 procent stijgen voordat ik pas quitte speel op die warrant?

Antwoord: Alleen als de warrant wordt aangehouden tot op de vervaldatum. In de praktijk voeren de meeste beleggers geen 'buy and hold'-strategie. Het effect van de hefboomwerking zal ertoe leiden dat de warrant in waarde stijgt, zelfs op korte termijn. De warrant kan dan worden verkocht zodra het onderliggende beleggingsinstrument (aandeel, mandje, index) heeft voldaan aan de prognose op grond waarvan de belegger de warrant heeft gekocht. De bij de oorspronkelijke aankoop van de warrant betaalde premie is bij deze verkoop vóór de vervaldatum nog niet helemaal verdwenen. Er zit nog premie in de warrant.

KORTOM

- > Koop warrants overeenkomstig uw visie.
- > Houd rekening met de omvang van de verwachte koersbeweging van het onderliggende beleggingsinstrument, en met het tijdstip waarop deze beweging volgens u zal plaatsvinden.

Vaak is het bijvoorbeeld onverstandig om warrants met een uiterst korte looptijd te kopen om de eenvoudige reden dat deze warrants zonder waarde kunnen vervallen als het onderliggende aandeel, enz. niet presteert zoals verwacht.

Wanneer kunt u gebruik maken van de warrants van Commerzbank?

COMMERZBANK BEVEELT DE VOLGENDE STRATEGIE AAN

- > Bepaal eerst het aandeel of de index van uw keuze. Onthoud dat de koersontwikkeling van het onderliggende beleggingsinstrument doorslaggevend is voor de koersontwikkeling van een warrant.
- > Kies een looptijd voor uw belegging. Koop geen warrant die over twee maanden vervalt als u denkt dat het onderliggende aandeel de komende drie maanden niet of nauwelijks van zijn plaats zal komen.
- > Kies warrants met de meest geschikte risicokenmerken zoals hierboven beschreven.
 - >> Kijk eerst naar de vervaldag.
 - >> Kijk vervolgens naar de uitoefenprijs in vergelijking met de actuele koers van het onderliggende aandeel, en de koers die u verwacht op de vervaldag.
 - >> Kijk naar de elasticiteit van de verschillende beschikbare warrants.
- > Mocht u niet precies weten welke strategie het beste voor is, dient u contact op te nemen met uw beleggingsadviseur.

Het repliceren van een aandelenportefeuille

Met warrants zit u volop in aandelen (zij het slechts gedurende een beperkte periode) voor maar een fractie van het kapitaal dat u nodig zou hebben om de aandelen rechtstreeks te kopen. Daarom kunt u warrants ook gebruiken om – voor relatief weinig geld – een aandelenportefeuille te repliceren. U kunt daartoe eventueel aandelen uit uw bestaande portefeuille verkopen en de opbrengst gebruiken voor de aanschaf van warrants op die aandelen. U kunt ook een geheel nieuwe portefeuille opbouwen zonder aanzienlijke hoeveelheden kapitaal in te zetten.

In het volgende voorbeeld kunt u zien hoe u aandelen uit uw portefeuille kunt verwisselen voor warrants en daarmee geld kunt uitsparen:

Oorspronkelijke pakket aandelen:	500 stuks van \$200 elk
Warrant delta:	50%
	Totaal
Verkoop 500 aandelen van elk \$200	\$100,000
Koop 1000 call warrants van elk \$25 (uitgaande van een warrant ratio van 1:1)	\$ 25,000
Geld op de bank:	\$ 75,000

Omdat de delta van de warrant slechts 50% is, moet u meer warrants dan aandelen kopen om uw pakket warrants dezelfde koersgevoeligheid te geven als het pakket aandelen dat u verkoopt:

U verkoopt 500 aandelen, en koopt $(500 \text{ aandelen} / \text{delta van } 0,5) = 1000$ warrants

Nota bene: dit is geen positie voor de lange termijn en moet regelmatig herzien worden.

De meeste beleggers gebruiken 'far in-the-money'-warrants voor dit beleggingsdoel omdat de waarde van hun positie in warrants dan minder wordt ondermijnd door het tijdsverval.

Bescherming van aandelenbelegging

Put warrants stijgen in waarde naarmate het onderliggend aandeel of de index daalt. Ze kunnen daardoor heel doeltreffend worden gebruikt om uw portefeuille te beschermen tegen een koersdaling – om uw belegging tegen een dergelijke daling te 'hedgen' zeggend. Voor uw pakket van 500 aandelen moet u een pakket put warrants kopen dat ervoor zorgt dat de daling van de markt wordt opgevangen door de waardeverhoging van de puts.

Uitgaande van een delta van 50% koopt u dus:

$$500 \text{ aandelen} / \text{delta van } 0,5 = 1.000 \text{ put warrants}$$

Als de koers van het aandeel daalt, staat er tegenover het verlies op de aandelenpositie een bijna identieke winst op uw positie in put warrants. Nogmaals, u moet een dergelijke belegging wel regelmatig herzien om er zeker van te zijn dat de warrants u de gewenste bescherming blijven geven.

Vragen en antwoorden

V. Waar kan ik alle emissievoorwaarden vinden?

A. De financiële bladen zullen meestal de belangrijkste voorwaarden en koersinformatie vermelden. Meer gedetailleerde informatie vindt u in het prospectus. Die kunt u doorgaans bij uw eigen effectenmakelaar aanvragen.

V. Hoe koop ik een warrant?

A. Warrants zijn genoteerd aan lokale beurzen en worden doorgaans als gewone effecten behandeld. U kunt ze dus via uw eigen effectenmakelaar kopen.

V. In welke valuta worden warrants meestal verhandeld?

A. U kunt warrants meestal in uw eigen munt (in dit geval de Euro) kopen. Het doet er niet toe in welke munt het onderliggende aandeel wordt verhandeld. Op deze manier kunt u dus ook eenvoudig beleggen in aandelen buiten het Euro-gebied. Echter, een warrant neemt meestal niet het valutarisico van beleggingen in effecten buiten het Euro-gebied weg.

V. Hoeveel warrants moet ik minimaal kopen?

A. De warrants worden genoteerd met een 'minimale inleg' ('minimum board lot') – dat is de kleinste hoeveelheid waarin de partij die de markt onderhoudt (de 'market maker', bijvoorbeeld Commerzbank) bereid is te handelen. De market maker zal deze 'minimale inleg' zo klein mogelijk houden, gelet op zijn eigen bedrijfsvoering. Daarnaast kan ook uw makelaar een ondergrens stellen aan de transacties die hij voor u uitvoert. Alle opdrachten moeten een veelvoud zijn van de 'minimale inleg'.

V. Hoe kan ik de actuele koers van mijn warrants zien?

A. De slotkoersen van de warrants uitgegeven door Commerzbank zult u meestal kunnen vinden in de grote financiële dagbladen en in specifieke media. Meer daarover vindt u in de losse pagina's met specifieke informatie achterin deze brochure.

V. Kan ik mijn warrants op elk gewenst moment verkopen?

A. Ja. Commerzbank stelt als emittent van de warrants altijd een bied- en een laatprijs, zodat u uw warrants via uw makelaar op elk gewenst moment kunt verkopen, ook binnen één dag.

V. Als een warrant een premie van 25 procent heeft, moet het onderliggende aandeel dan met 25 procent stijgen voordat ik quitte speel?

A. Alleen als u de warrant vasthoudt tot op de vervaldag. De meeste beleggers voeren echter geen strategie van 'buy and hold'. Het hefboomeffect zal de warrant ook op de korte termijn doen stijgen. U kunt uw warrant verkopen zodra het onderliggende aandeel gedaan heeft wat u ervan verwacht had. Een deel van de premie, die u bij aankoop van de warrant had betaald, krijgt u dan weer terug.

V. Hoe komt het dat de prijs van een warrant vaak verandert zonder dat het onderliggende aandeel veranderd is?

A. Zoals in deze brochure beschreven, wordt de waarde van een warrant niet alleen bepaald door veranderingen in de waarde van het onderliggende aandeel maar ook door veranderingen in de rentestand, de resterende looptijd en veranderingen in de volatiliteit. Het zijn de veranderingen in volatiliteit die vaak de waarde van een warrant doet veranderen zonder dat het onderliggende aandeel veranderd is (de markt kan van dag tot dag een andere kijk hebben op de volatiliteit waardoor deze gedurende de looptijd van een warrant sterk kan bewegen).

V. Als een warrant nog even te gaan heeft, kun je hem dan beter verkopen of uitoefenen?

A. In het algemeen kan een belegger een warrant beter niet uitoefenen vóór de vervaldag. Doet u dat wel, dan krijgt u namelijk alleen de intrinsieke waarde van de warrant. De waarde van het tijdsaspect van de warrant, die tot uitdrukking komt in

de koers ervan, gooit u dan in feite weg. In het algemeen kunt u de warrant vóór de vervaldag dus beter verkopen. Er is echter een uitzondering op deze regel, namelijk bij een call warrant die zijn 'tijdswaarde' al vóór de vervaldatum verloren heeft. In dat geval kunt u die call warrant beter uitoefenen en het onderliggende aandeel kopen, zodat u ook het dividend op dat onderliggende aandeel krijgt.

V. Moet ik de warrants zelf uitoefenen, of gebeurt dat automatisch?

A. U moet om te beginnen aan uw makelaar vragen of de warrants automatisch worden uitgeoefend op de vervaldatum ('automatic exercise'), of dat u opdracht moet geven voor die uitoefening ('manual exercise'). Bij een automatische uitoefening worden de warrants ingeruild voor contanten. Als een warrant op de vervaldag een intrinsieke waarde heeft, dan wordt dat geld automatisch overgeboekt naar uw rekening. Bij een warrant met een 'manual exercise' moet u uw makelaar vóór de vervaldatum laten weten dat u de warrant wilt uitoefenen. Uw makelaar geeft

die opdracht dan door aan de 'warrant agent'. Als u uw warrants niet uitoefent, dan vervallen ze en verliezen ze al hun waarde.

V. Wat gebeurt er als ik een warrant uitoefen?

A. Bij fysieke levering zal de 'warrant agent' de betreffende aandelen overboeken op uw effectenrekening nadat u de warrants hebt uitgeoefend en de uitoefenprijs hebt betaald. Bij levering in contanten zal de intrinsieke waarde van de warrants na de uitoefening worden overgeboekt op uw rekening bij uw effectenmakelaar. (De intrinsieke waarde is het saldo tussen de uitoefenprijs en de marktcoers van het onderliggende beleggingsinstrument; u hoeft die uitoefenprijs dus niet eerst te voldoen.) In beide gevallen kan het zijn dat u als belegger niet alleen rekening moet houden met de ratio van de warrant. De partij die de warrants heeft uitgegeven kan namelijk ook een minimaal uitoefenvolume hebben vastgesteld. U moet dan bij uitoefening op zijn minst het gespecificeerde minimale aantal warrants uitoefenen.

V. Wat gebeurt er bij aandelensplitsingen, claimemissies of fusies en overnames?

A. De uitoefenprijs van de warrant en de ratio van het aantal aandelen per warrant worden meestal aangepast wanneer het onderliggende aandeel gesplitst wordt (bijvoorbeeld in twee of drie nieuwe aandelen). Bij een fusie of een overname zal de warrant meestal aangepast worden om uitgeoefend te kunnen worden op de aandelen van de nieuwe onderneming. De houder van een warrant krijgt daarmee het gehele voordeel van die aandelensplitsing, fusie of overname.

V. Welke risico's zijn er verbonden aan warrants?

A. Warrants hebben een beperkte looptijd en het zijn instrumenten met een hefboomeffect. U moet er dus zorgvuldig en met aandacht mee omgaan. Beleggers die zelf met een gerust hart actief in aandelen beleggen, gebruiken warrants zoals beschreven om waarde toe te voegen aan hun portefeuille.

- > Warrants bieden een hefboomeffect. Elke koersbeweging van het onderliggende instrument slaat vergroot neer in de koers van de warrant. Voor een speculant die zijn beleggingsvisie ziet uitkomen, is dit een voordeel. Blijkt die beleggingsvisie echter niet uit te komen, dan is die extra grote koersuitslag van de warrant een nadeel.
- > Als het onderliggende aandeel of de onderliggende index van de warrants niet het koersverloop heeft zoals verwacht, dan loopt u het risico dat de warrants op de vervaldag waardeloos zijn geworden.

Alvorens te beleggen, dient u dus goed na te denken over het koersrisico dat u gedurende een bepaalde periode loopt met een bepaald onderliggend beleggingsinstrument (aandeel, mandje, index) van een warrant. De koers van een warrant kan grote uitslagen naar boven en beneden te zien geven, en aan het einde van de rit kunt u er geld mee verliezen.

Verklarende lijst van begrippen uit de warranthandel

American Exercise Style De emittent geeft de houder van de warrant het recht deze op elk gewenst moment gedurende de looptijd uit te oefenen.

Anti-verwaterings-Clausule De economische waarde van bonusemissies, splitsingen, fusies, overnames, claimemissies, enzovoort, worden allemaal doorgegeven aan de houder van de warrant (doorgaans door de ratio en de uitoefenprijs aan te passen). Een uitzondering is een bonusdividend dat in de vorm van aandelen wordt uitbetaald en af en toe wordt doorgegeven.

At-the-money At-the-money warrants zijn het gevoeligst voor veranderingen in volatilititeit en tijds waarde.

Basket warrant Een warrant op een mandje effecten of indices dat samengesteld is door de partij die de warrants uitgeeft.

Call warrant Het recht om het onderliggend aandeel of mandje aandelen dan wel de onderliggende index te **kopen**.

Capital Fulcrum Point (CFP) Het percentage dat het onderliggende instrument (aandeel, mandje, index) moet veranderen om beter af te zijn met een belegging in warrants ('break even' analyse). Met andere woorden, als de CFP 7% bedraagt en de koers van het aandeel stijgt in de periode tot aan de vervaldatum met 8% op jaarbasis, dan bent u als belegger beter af met de warrant.

Corporate warrants (ook wel: 'Subscription Warrants') Warrants die een onderneming uitgeeft op de eigen aandelen om extra kapitaal aan te trekken. De term 'subscription warrants' geeft aan dat beleggers in feite inschrijven op nieuwe aandelen door de warrant te kopen.

Gedekte Warrants ('covered warrants') De meeste warrants zijn gedekte warrants uitgegeven door banken zonder enige betrokkenheid van de onderneming die de aandelen uitgeeft waarop de warrants betrekking hebben. De warrants die Commerzbank uitgeeft zijn per definitie allemaal gedekte warrants.

Delta ('hedge ratio') De verandering in de koers van de warrant die het gevolg is van een per eenheid verandering in de koers van het aandeel of de index waarop de warrant betrekking heeft.

De koersgevoeligheid is op zich variabel en kan door andere factoren worden beïnvloed.

Elasticiteit ('Elasticity') Het verwachte rendement (in een percentage) corresponderend met een bepaalde koersbeweging (in een percentage) van het onderliggende beleggingsinstrument. De elasticiteit kan worden berekend door het hefboomeffect en de delta met elkaar te vermenigvuldigen.

European Exercise Style De emittent staat uitoefening van de warrant door de houder ervan alleen toe op één bepaalde datum (meestal de vervaldag).

Fysieke levering ('Physical Exercise') Wanneer de warrant uitgeoefend wordt, betaalt de houder de uitoefenprijs en ontvangt hij de onderliggende belegging, waarbij het aantal te ontvangen of te leveren stukken wordt bepaald door de ratio.

Gamma De mate waarin de delta verandert. De delta is in de praktijk niet constant. Hij stijgt naarmate een warrant verder 'in-the-money' komt, en daalt wanneer de warrant verder 'out-of-the-money' raakt. De gamma wordt meestal uitgedrukt als een absolute verandering in de delta per eenheid verandering in het onderliggende beleggingsinstrument.

Hefboomwerking ('gearing') Een getal dat de relatie aangeeft tussen de prijs van de warrant en die van het aandeel.

Historische volatilititeit Graadmeter voor de koersschommelingen van het onderliggende beleggingsinstrument gedurende een bepaalde periode. Dit is één van de belangrijkste gegevens die moeten worden ingevoerd in het wiskundige model waarmee de theoretische waarde van een warrant kan worden bepaald. Een warrant stijgt in waarde naarmate de volatilititeit toeneemt.

Indexwarrants Warrants op aandelenindices. Met indexwarrants kunt u als belegger handelen in bepaalde markten of bedrijfssectoren zonder dat u alle betrokken aandelen zelf hoeft te kopen.

Impliciete volatilititeit De koersgevoeligheid die in een theoretisch wiskundig model zou moeten worden ingevoerd om tot een waarde te komen die identiek is aan de actuele koers van de warrant in de markt. Met behulp van deze maatstaf kunt u verschillende warrants met elkaar vergelijken.

In-the-money Een warrant met een uitoefenprijs die lager (bij een call warrant) of hoger (bij een put warrant) is dan de actuele koers van het onderliggende beleggingsinstrument. Deze warrants hebben procentueel gezien een hoge intrinsieke waarde en een lage tijdswaarde.

Intrinsieke waarde Voor een call: (actuele onderliggende koers – uitoefenprijs)/ratio

Voor een put: (uitoefenprijs - actuele onderliggende koers)/ratio
Minimumwaarde = 0.

De intrinsieke waarde geeft de waarde van de warrant op de vervaldatum aan als de onderliggende koers niet verandert.

Nominaal bedrag Berekening: (uitoefenprijs x aantal warrants)/ratio. Het nominale bedrag geeft de omvang van de onderliggende belegging aan die ontstaat wanneer de warrants worden uitgeoefend. (nota bene: niet te verwarren met de 'nominale waarde' van een aandeel.)

Onderliggend (beleggings)instrument Het aandeel of aandelenmandje of de index waar de warrant betrekking op heeft.

Out-of-the-money Een warrant met een uitoefenprijs die hoger (bij een call warrant) of lager (bij een put warrant) is dan de actuele koers van het onderliggende beleggingsinstrument (aandeel, mandje, index). De waarde van deze warrant wordt volledig bepaald door het tijdsaspect, hij heeft geen intrinsieke waarde.

Premie Bij een call warrant is dit het bedrag dat de belegger extra betaalt (bovenop de intrinsieke waarde) wanneer hij in een aandeel of index belegt door eerst een warrant te kopen en deze vervolgens uit te oefenen, vergeleken met een belegger die direct in dat aandeel of de index zelf belegt.

Fysieke levering ('Physical Exercise') Wanneer de warrant uitgeoefend wordt, betaalt de houder de uitoefenprijs en ontvangt hij de onderliggende belegging, waarbij het aantal stukken bepaald wordt door de ratio.

Put warrant Het recht om het onderliggend aandeel of mandje dan wel de index te verkopen.

Ratio Het aantal onderliggende aandelen of indices dat voor elke warrant mag worden gekocht (bij een call warrant) of verkocht (bij een put warrant). De 'ratio' wordt ook wel de 'pariteit' ('parity') of de 'multiplier' genoemd. De ratio zal doorgaans gecorrigeerd worden bij de uitgifte van bonusaandelen en bij claimemissies en aandelensplitsingen.

Theoretische waarde De waarde van een warrant zoals vastgesteld met behulp van een wiskundig model (zie 'impliciete volatiliteit' hierboven).

Theta Een graadmeter voor de gevoeligheid voor tijdsverval van een warrant. De 'theta' kan worden weergegeven door middel van een procentuele koersdaling van de warrant per dag, of door een absoluut koersverlies per dag. 'Out-of-the-money'-warrants hebben (te lijden van) een grotere theta (procentueel gezien) dan 'in-the-money'-warrants.

Tijdswaarde Berekening: prijs van de warrant – intrinsieke waarde = de tijdswaarde. De tijdswaarde is wat de warrant extra kost bovenop de intrinsieke waarde.

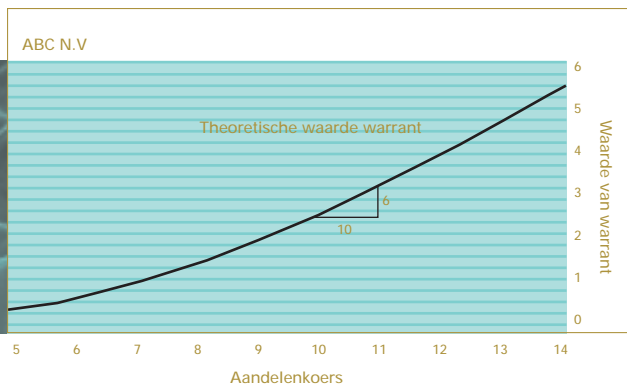
Uitoefening in contanten ('Cash Exercise') Wanneer de warrant uitgeoefend wordt, ontvangt de houder de eventuele intrinsieke waarde. Aangezien de intrinsieke waarde het saldo is tussen de marktcoers van het onderliggende beleggingsinstrument en de uitoefenprijs, hoeft de belegger die uitoefenprijs niet eerst te voldoen.

Uitoefenprijs ('exercise price' of 'strike price') De gespecificeerde prijs waarvoor de houder van de warrant het onderliggende beleggingsinstrument kan kopen (bij een call warrant) of verkopen (bij een put warrant). Bij warrants uitgegeven door bedrijven (op hun eigen aandelen) spreekt men ook wel van de 'inschrijvingsprijs'. De uitoefenprijs wordt meestal aangepast voor de uitgifte van bonusaandelen, claimemissies, en aandelensplitsingen.

Vervaldatum ('Expiry date') De datum waarop de warrant vervalt. Het recht dat een warrant biedt, moet uiterlijk op de laatste uitoefendag worden uitgeoefend. Meestal moet de houder van een warrant de emittent van de warrant op de hoogte stellen van zijn intentie om de warrant uit te oefenen. De emittent kan er ook voor kiezen om de warrant aan het einde van de looptijd zelf automatisch uit te oefenen ('automatic expiry') als de warrant op dat moment 'in-the-money' is.

Bijlage – Grafische weergave van de delta

In de onderstaande grafiek is de aandelenkoers afgezet op de X-as, de (met die koers verbonden) prijs van de warrant op de Y-as. De uitoefenprijs bedraagt \$10 en de warrant heeft een resterende looptijd van 1 jaar:



Aandelenkoers stijgt:
met \$1,- van \$10 naar \$11
Prijs van de warrant stijgt:
met \$0,60 van \$2,5 naar \$3,1
Gevoeligheid of delta:
60%

Gemeten in dollars (met andere woorden, in absolute getallen) bedraagt de koersstijging van de warrant (+ \$0,60) slechts 60 procent van de koersstijging van het onderliggende aandeel (+\$1,-). De delta bedraagt dus 60% of 0,6. Procentueel gezien is de warrant echter met 24 procent gestegen, en dat is meer dan het dubbele van de 10 procent koerswinst die u zou hebben gehad als u had belegd in het onderliggende aandeel zelf.

BELANGRIJKE MEDEDELING

Deze brochure wijst u op enkele risico's die verbonden zijn aan gedekte warrants, maar biedt geen uitputtend overzicht van alle risico's en andere belangrijke aspecten van gedekte warrants. Commerzbank raadt u met klem aan om alleen in gedekte warrants te handelen indien u deze beleggingsvorm inhoudelijk begrijpt, en ook beseft welke risico's u loopt met deze beleggingsvorm. Handelen in gedekte warrants hoeft niet weggelegd te zijn voor iedereen die deze brochure onder ogen krijgt. Lees voordat u belegt in gedekte warrants de emissieprospectus voor de gedekte warrants waarin u geïnteresseerd bent, of laat u die prospectus uitleggen. Beleggers worden er met nadruk aan herinnerd dat elke belegging een financieel risico inhoudt. Gedekte warrants hebben een beperkte looptijd en kunnen zonder waarde vervallen. Het kan moeilijk blijken te zijn voor een belegger om de belegging te verkopen. De koers van warrants, en van aandelen in bedrijven, die genoteerd zijn aan buitenlandse beurzen kunnen nadelig worden beïnvloed door valutaschommelingen. Deze brochure is enkel en alleen bedoeld om informatie te verschaffen, en is niet bedoeld en dient evenmin beschouwd te worden als een aanbod of verzoek om gedekte warrants te kopen of te verkopen. Commerzbank Groep of haar personeel kunnen ook posities aanhouden of opbouwen dan wel handelen in dergelijke effecten en derivaten daarvan en deze verkopen op elk door hen gewenst moment. Commerzbank Groep kan gedekte warrants uitgeven op ondernemingen aan wie zij ook financiële of andere adviesdiensten geleverd heeft. Commerzbank Groep aanvaardt geen enkele verantwoordelijkheid of aansprakelijkheid voor welk verlies of welke schade dan ook die op enigerlei wijze voortvloeit uit het gebruik van deze brochure dan wel daarmee in verband wordt gebracht. Commerzbank AG London Branch handelt niet rechtstreeks met particuliere beleggers. Commerzbank AG London Branch verschaft alleen informatie over producten en geeft geen beleggingsadvies. Beleggers die meer willen weten over gedekte warrants, of in dit instrument willen handelen, dienen contact op te nemen met hun beleggingsadviseur.

Uitgave: Commerzbank AG London Branch